



AKCIOVÉ INDEXY		DLUHOPISOVÉ INDEXY Bloomberg Barclays		MĚNY (pokles = posílení)		KOMODITY	
USA – S&P 500	6,89 %	USA	0,92 %	USD/EUR	1,77 %	Ropa Brent	3,19 %
Evropa – DJ Stoxx 600	4,28 %	Evropa	2,30 %	CZK/USD	-3,36 %	Zemní plyn	-5,95 %
Japonsko – Nikkei 225	3,28 %	ČR	1,34 %	CZK/EUR	-1,62 %	Sil. elektřina	4,00 %
MSCI Emer. Mark.	5,70 %	Polsko	0,84 %	PLN/EUR	-0,75 %	Zlato	8,26 %
ČR – PX	-0,23 %	Maďarsko	0,97 %	HUF/EUR	-0,56 %	Stříbro	4,71 %
Polsko – WIG30	3,93 %	Turecko*	11,45 %	TRY/EUR	1,11 %	Měď	2,96 %
Maďarsko – BUX	-1,53 %	* BofA Merrill Lynch index					

ČERVEN V KOSTCE

KLÍČOVÉ UDÁLOSTI VE SVĚTĚ

- Evropská centrální banka 6. června podle očekávání investorů ponechala své úrokové sazby na rekordních minimech. Nově také indikovala, že sazby zůstanou na současných úrovních přinejmenším do poloviny příštího roku. Nejbližší možný termín změny úroků tak odsunula o šest měsíců. Prezident ECB Mario Draghi na následné tiskové konferenci upozornil, že rozhodnutí bylo jednomyslné. Rizika jsou ale vychýlena směrem dolů a vysoký stupeň měnové akomodace je nezbytný. Rada je podle Draghiho dokonce připravena použít znovu nástroje jako nižší úroková sazba. Také prý zmínil možnost obnovení programu nákupu aktiv, tedy nákupy dluhopisů. Eurozóna podle Draghiho nadále čelí obtížím. Příchozí data ukazují na slabší růst ve druhém a třetím čtvrtletí letošního roku. Letošní růst eurozóny ECB nyní odhaduje na +1,2 % oproti 1,1 % v předchozí prognóze. Odhad pro rok 2020 ale ECB zhoršila na 1,4 % oproti dřívějším +1,6 %.
- Holubičí otočku ECB směrem k ještě uvolněnější měnové politice dokončil prezident Mario Draghi v projevu 18. června, po němž se pravděpodobnost snížení sazeb ještě více do minusu a znovuzavedení kvantitativního uvolňování dále výrazně zvýšila.
- Jasný posun k holubičí, tedy uvolněné měnové politice dokončila také americká centrální banka Fed. Po jejím zasedání 19. června předseda Jerome Powell prohlásil, že je Fed připraven reagovat na zvýšená ekonomická rizika v globální a americké ekonomice, včetně slabé inflace. Ke snížení úrokových sazeb by tak mohlo dojít už na příštím zasedání v červenci.
- Česká národní banka zasedala 26. června a v souladu s očekáváním investorů ponechala základní úrokovou sazbu na stávající úrovni 2 %. Ačkoli data z tuzemské ekonomiky v posledních měsících překvapovala mírně pozitivně a inflace se dostala k 3% hranici, vývoj v zahraničí zůstává zatížen řadou nejistot, zejména z titulu obchodní války mezi USA a Čínou. Za takové situace je pro centrální banku nejlepší strategií vyčkávat. Pokud se situace v globální ekonomice výrazně nezlepší, bylo by od ČNB překvapující letos dále zvyšovat sazby, jak naznačují některé jestřábí hlasy z centrální banky, zejména v podobě člena bankovní rady Vojtěcha Bendy.
- Výsledkem silně holubičích postoje klíčových centrálních bank byl další výrazný pokles dluhopisových výnosů (výnosů do doby splatnosti), respektive další růst cen dluhopisů (ceny a výnosy dluhopisů se pohybují protisměrně). Intenzivně také reagovaly akciové trhy, které na rozdíl od května silně rostly.

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRŽÍCH

- Obrat sentimentu do pozitivního směru vlivem centrálních bank se projevil tradiční vazbou, a to oslabením dolaru. Dolarový index DXY, jenž měří výkonnost dolaru vůči koši hlavních světových měn, oslabil o 1,7 %. Vůči euru dolar oslabil o 1,8 % na úroveň 1,137 dolaru za euro.
- Koruna v rámci příznivého globálního sentimentu slušně posilovala, vůči euru o 1,4 % a vůči dolaru o 3,4 %, a měsíc zakončila na úrovni 25,45 CZK/EUR, respektive 22,36 CZK/USD.
- Výsledkem silně holubičích postoje klíčových centrálních bank, tedy Fedu a ECB, byl výrazný růst globálních akciových trhů a korigování ztrát z května. Index MSCI All Country World si připsal zhodnocení 6,4 %. Z regionálního pohledu se dařilo akciovým trhům rozvinutých zemí (MSCI World 6,5 %) i akciovým trhům rozvíjejících se zemí (MSCI Emerging Markets 5,7 %). Od začátku roku jsou přitom globální akciové trhy silnější o 15 %.
- Z konkrétních zemí se mimořádně dařilo akciím v Rusku (RTSI 7,3 %), Itálii (FTSE MIB 7,2 %) a USA (S&P 500 6,9 %). Naopak ztráty zaznamenaly z hlavních trhů pouze akcie v Indii (Sensex -0,8 %).

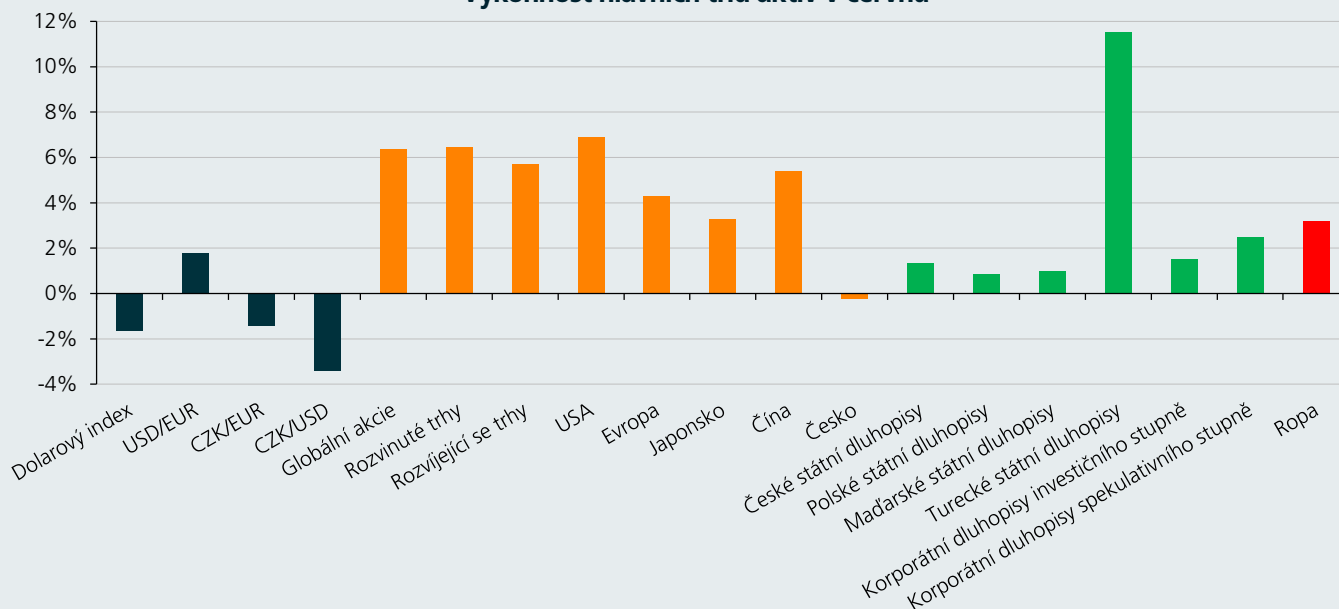


ČERVEN V KOSTCE

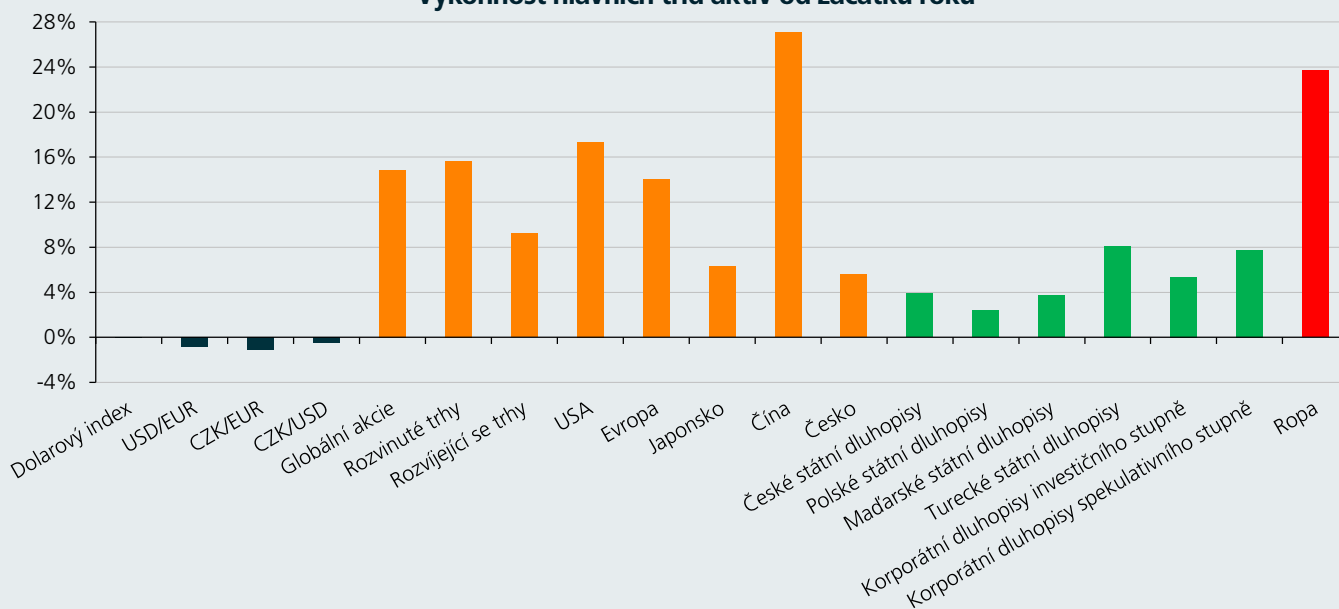
VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRŽÍCH

- Pražská burza dle indexu PX připsala v rozporu s globálním trendem mírnou ztrátu -0,2 %. Index PX měsíc zakončil na úrovni 1 042 bodů.
- České vládní dluhopisy, pod vlivem pozitivního sentimentu na základě výstupů z Fedu a ECB, připsaly dle indexu českých vládních dluhopisů Bloomberg Barclays další velice slušný zisk 1,3 %. Výnos do doby splatnosti vládního dluhopisu s krátkou dvouletou splatností poklesl o 0,17 % na úroveň 1,57 %. Výnos do doby splatnosti vládního dluhopisu s dlouhou, desetiletou splatností poklesl o 0,19 % na úroveň 1,51 %. Česká výnosová křivka tak dále mírně zvýšila svou inverzi.
- Dařilo se i dalším dluhopisům v regionu. Polské vládní dluhopisy připsaly zisk 0,8 % a maďarské vládní dluhopisy připsaly zisk 1,0 %. Turecké vládní dluhopisy zaznamenaly dokonce zisk ve výši 11,5 %.
- Pozitivně na tom byly také korporátní dluhopisy. Eurový index korporátních dluhopisů investičního stupně posílil o 1,5 % a eurový index korporátních dluhopisů neinvestičního spekulativního stupně (high-yield) posílil o 2,5 %.
- Cena ropy Brent vzrostla o 3,2 % na úroveň 67 dolarů za barel.

Výkonnost hlavních tříd aktiv v červnu



Výkonnost hlavních tříd aktiv od začátku roku





ČERVEN V KOSTCE

CO JSME DĚLALI V NAŠICH INVESTIČNÍCH PORTFOLIÍCH?

- V rámci asset alokace investičních portfolií jsme v průběhu června žádné významné investiční akce neprováděli. Celkově máme v rámci asset alokace investičních portfolií vůči srovnávacím indexům (benchmarkům) i nadále neutrální váhu v akciích, podvážení v dluhopisech a naopak nadvážení v alternativních investicích a hotovosti.
- U českých vládních dluhopisů stále udržujeme defenzivní nastavení u úrokového rizika prostřednictvím podvážené durace.

	akcie	dluhopisy	alternativy	hotovost
ASSET ALOKACE	=	-	+	+
	neutrál	podvážení	nadvážení	nadvážení

JAKÝ JE NÁŠ INVESTIČNÍ VÝHLED NA NÁSLEDUJÍCÍ OBDOBÍ?

- Naše očekávání pro zbytek roku 2019 jsou v rámci našeho základního scénáře očekávaného budoucího vývoje opatrně pozitivní.
- Světová ekonomika dosáhla v rámci aktuálního hospodářského cyklu vrcholu na konci roku 2017 a od začátku roku 2018 mírně zpomalovala. Údaje o dynamice HDP za první čtvrtletí z klíčových ekonomik přitom příliš nepotvrdily slabá měsíční data z úvodu letošního roku. Růst ekonomik byl vesměs mírně lepší, než se očekávalo. Zdá se tak, že by se růst světové ekonomiky mohl postupně stabilizovat a dále již neklesat.
- Aktuální konsenzus společnosti FocusEconomics přitom odhaduje růst světové ekonomiky za celý rok 2019 na úrovni solidních 2,9%, byť se tento odhad v průběhu času posouvá mírně dolů. V každém případě ale platí, že globální hospodářskou recesi momentálně ekonomický konsenzus rozhodně neočekává. Hlavními tahouny globálního růstu budou i nadále rozvíjející se ekonomiky v Asii v čele s Čínou a Indií.
- Inflační vývoj pro globální finanční trhy stále nepředstavuje žádný problém. Ve vyspělých zemích by se měla inflace i v letošním roce pohybovat kolem 2% inflačních cílů hlavních centrálních bank.
- Co se týče klíčových centrálních bank, Fed a ECB se posunuly dále k ještě uvolněnější měnové politice. Fed pravděpodobně úrokové sazby sníží na svém červencovém zasedání a další snížení budou pravděpodobně následovat. Evropská centrální banka nově naznačuje snižování úrokových sazeb ještě více do záporu a případné znovuoživení kvantitativního uvolňování, tedy nákupů dluhopisů. Naopak u japonské centrální banky jsme se v posledním období žádné změny nedočkali. Bank of Japan bude i nadále udržovat nulové sazby a nákupy vládních dluhopisů po ještě velice dlouhou dobu, neboť míra inflace se v Japonsku stále pohybuje velice hluboko pod 2% inflačním cílem.
- Co se globálního akciového výhledu týče, globální akciové trhy jsou od začátku roku ke konci června o 15% silnější. Výrazná změna rétoriky Fedu a ECB v posledním období pro ně představovala velice silný pozitivní impuls. Domníváme se, že tento pozitivní faktor je v cenách akcií již zacenen. Klíčovým faktorem pro následující období tak patrně opět bude obchodní válka mezi USA a Čínou, která bude velice pravděpodobně pokračovat ještě dlouho. Myslíme si nicméně, že tento faktor lze jen stěží predikovat. Pravděpodobně bude i další vývoj dosti nervózní a dovedeme si představit všechny tržní scénáře: pokračování (mírného) růstu, konsolidaci na stávající úrovni nebo i opětovný pokles, pokud by se situace znovu rozjitřila. Celkově máme proto i nadále na akcie neutrální názor. Tento názor navíc podporují tři fundamentální faktory. Zaprvé, makroekonomický obrázek se proti konci loňského roku, kdy trhy prošly rapidními poklesy, příliš nezmenil. Světová ekonomika dále mírně zpomaluje, v nejlepším případě se dynamika růstu stabilizuje, o zrychlení rozhodně nemůže být ani řeč. Zadruhé, z historického srovnání jsou valuace jako P/E, P/B či P/S přibližně na úrovních historických průměrů, což značí neutrální, respektive férové akciové ocenění. Akcie tak nejsou ani vyloženě levné, ani vyloženě drahé. A zatřetí, globální dynamika korporátních zisků prudce zpomaluje. Zatímco v druhé polovině loňského roku se pohybovala enormně vysoko kolem 25% meziročně, dle aktuálních dat dynamika zpomalila na nulu, od které by se mohla v následujících kvartálech dle konsenzu analytiků odrazit mírně výše.
- Z hlediska regionální akciové alokace stále silně preferujeme rozvíjející se trhy (emerging markets) oproti trhům rozvinutým (developed markets) zejména na základě 1) příznivějších valuací, 2) výrazně vyšší dynamiky HDP, 3) vyššího očekávaného tempa růstu korporátních zisků a 4) výrazně horší výkonnosti za poslední rok, když rozdíl činí 6% ve prospěch rozvinutých trhů.
- Na trh českých vládních dluhopisů máme i nadále poměrně opatrný výhled, neboť výnosy do doby splatnosti jsou z historického srovnání stále poměrně hodně nízké, byť již o poznání výše oproti historickým minimům dosaženým před dvěma a půl roku. Pozitivním faktorem, který bereme také v úvahu, je velmi vysoký rozdíl mezi výnosy českých a německých vládních dluhopisů. Tento faktor hovoří ve prospěch českých bondů a také se v průběhu června projevil.
- Co se týče korporátních dluhopisů investičního i neinvestičního stupně, domníváme se, že po výrazném cenovém růstu z letošního prvního pololetí roku již pravděpodobně mají to nejlepší za sebou. Klíčový indikátor atraktivity korporátních dluhopisů, kreditní marže, se totiž nyní pohybuje na historických minimech.



ČERVEN V KOSTCE

JAKÝ JE NÁŠ INVESTIČNÍ VÝHLED NA NÁSLEDUJÍCÍ OBDOBÍ?

- V každém případě musíme i nadále počítat se zvýšenou krátkodobou volatilitou neboli kolísavostí tržních cen všech rizikových aktiv v čele s akciemi.
- Mezi aktuální klíčová rizika našeho opatrně pozitivního základního scénáře očekávaného vývoje globálních finančních trhů patří 1) další zásadní vyostření situace v mezinárodním obchodě ve vztahu mezi USA a Čínou, případně EU, 2) rychlejší než aktuálně očekávané postupné zpomalování globální ekonomiky v čele s Čínou, 3) brexit, a 4) vývoj v Itálii – prohloubení ekonomické recese, vývoj státního rozpočtu a korespondující dynamiky státní zadluženosti.

HLAVNÍ UDÁLOSTI

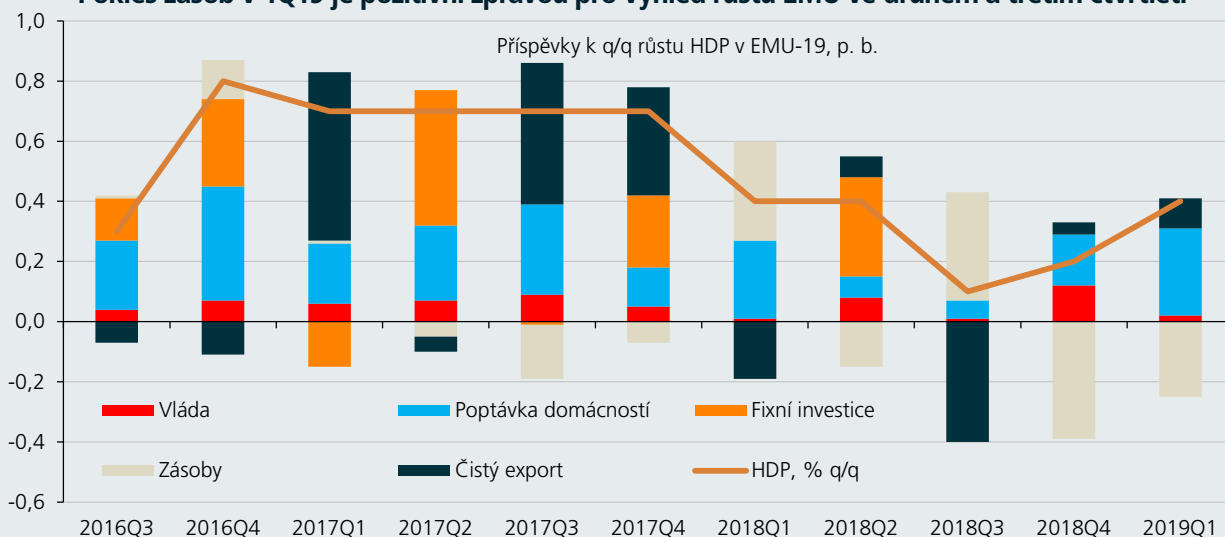
EMU

Struktura růstu HDP za 1Q19 byla pozitivní, měsíční data za druhé čtvrtletí jsou prozatím poměrně nevýrazná. Evropská centrální banka dokončila jen zhruba půl roku trvající otočku v měnové politice.

Struktura HDP v prvním čtvrtletí letošního roku, která byla zveřejněna během června, byla v podstatě jedinou pozitivní makroekonomickou zprávou právě skončeného měsíce. Ale byla to velmi pozitivní zpráva. Nejenže všechny hlavní komponenty agregátní poptávky přispěly k mezičtvrtletnímu růstu HDP pozitivně, ale jedinou složkou, která růstu ubírala, byly zásoby. Stalo se tak podruhé v řadě (po příspěvku ve výši -0,4 p. b. ve 4Q18 byl nyní negativní příspěvek zásob ve výši 0,2 p. b.). Proč je to pozitivní zpráva? Protože k poklesu zásob došlo nejspíš proto, že očekávání firem diktující produkční rozhodnutí byla před vstupem do letošního prvního čtvrtletí mnohem pesimističtější, než jaká byla nakonec skutečná poptávka, a rozdíl mezi (na pesimistických očekáváním založenou) produkcí a skutečně realizovanou poptávkou se pravděpodobně uspokojil ze zásob. Pokud tomu tak skutečně bylo, obnova zásob bude pozitivním faktorem pro celkový růst ve druhém a možná i ve třetím čtvrtletí. I když efektem pouze přechodným.

Vývoj předstihových indikátorů byl v červnu opatrně pozitivní. Červnový PMI vzrostl v eurozóně na 52,1 bodu, což sice nebylo oproti květnu (51,8) kdovíjaké zlepšení, ale i tak se jednalo o nejvyšší hodnotu za sedm měsíců. Je to zejména díky zlepšení v sektoru služeb, ve kterém se index dostal na 53,4 bodu, což bylo o půl bodu více než v květnu. Ve zpracovatelském průmyslu bylo zlepšení minimální (+0,1 bodu na 47,8) a sektor zůstal v kontrakci. Zatímco tedy služby měly ve druhém čtvrtletí letošního roku nejlepší kvartál od 3Q18, zpracovatelský průmysl zažil naopak nejhorší čtvrtletí za šest let. Negativní zpráva je, že se zhoršila očekávání na nejbližších dvanáct měsíců, a to v obou sektorech.

Pokles zásob v 1Q19 je pozitivní zprávou pro výhled růstu EMU ve druhém a třetím čtvrtletí





HLAVNÍ UDÁLOSTI

EMU

Z tvrdých měsíčních dat z druhého čtvrtletí zatím neplatí, že by se ekonomika zlepšovala ve svých nejpodstatnějších sektorech. **Průmyslová produkce v dubnu** klesla potřetí v řadě, tentokrát o 0,5 % m/m. Celkově je tak produkce o procento nižší než před rokem, což je ale vzhledem k hodnotám PMI ještě vcelku pozitivní zpráva. Pokles v sektoru byl hlavně důsledkem situace v Německu a v Itálii – francouzský i španělský průmysl nadále roste, byť jenom mírně (1,4 % r/r, resp. 1 % r/r). **Maloobchodní tržby** v dubnu vzrostly pouze o 1,5%; dokonce i v Německu, kde nezaměstnanost neexistuje již několik let, není růst o moc rychlejší (průměrné r/r tempo v únoru–dubnu tam dosáhlo jen 2,2 %).

Celková inflace v červnu mírně poklesla na 1,2 %, jádrová inflace se vrátila nad 1 %, ale jen nejmenším možným rozdílem (0,1 p. b.). Podle všech inflačních měřítek tak ekonomika eurozóny zůstává velmi vzdálená od inflačního cíle ECB (udržitelná inflace lehce pod dvěma procenty).

Nepřekvapí potom, že červnové **zasedání ECB se neslo ve výrazně holubičím duchu**. ECB v červnu a) prodloužila období, po které určitě nebude zvyšovat sazby, do „nejméně konce první poloviny 2020“, b) vrátila do hry možnost znovuobnovení odkupu aktiv (QE), c) připustila další pokles sazeb. Byl tak kompletně dokončen obrat v měnové politice, který trval zhruba půl roku: ještě v prosinci 2018, kdy ECB ukončovala kvantitativní uvolňování, totiž Draghi naznačoval, že sazby mohou jít nahoru již po konci první poloviny roku 2019.

USA

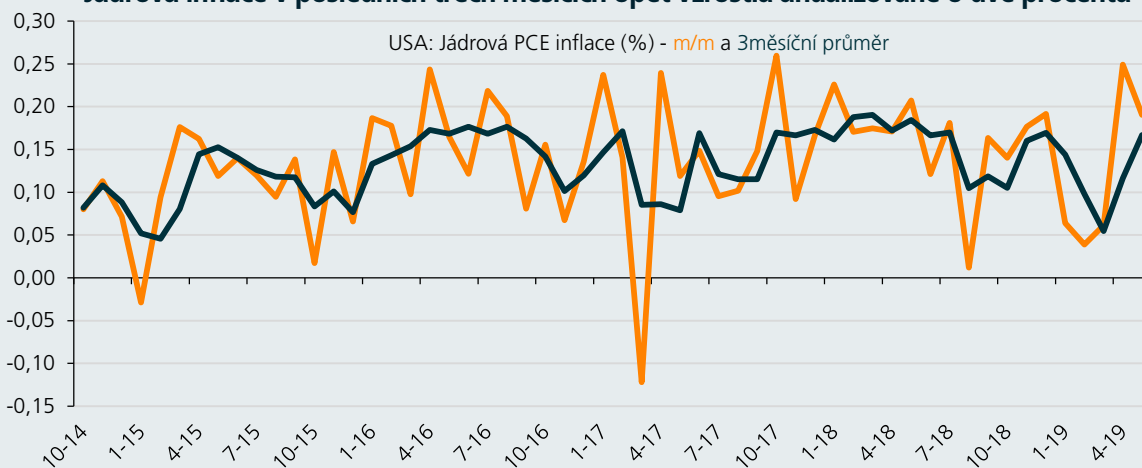
Ačkoliv ani inflační, ani růstová data k tomu dle nás nedávala důvod, americká centrální banka předvedla v červnu holubičí otočku.

Americká ekonomika vzrostla dle třetího odhadu v prvním čtvrtletí letošního roku tempem 3,1 % (q/q, anualizovaně). Nejvýraznějším přispěvatelem k růstu nebyla jako obvykle poptávka domácností, která přidala jen 0,6 p. b. (což bylo o 0,3 p. b. méně než v odhadu druhém), ale čistý export, který přidal 1 p. b., a fixní investice, které po třetí revizi přidaly růstu více (1,1 p. b.) než v odhadu druhém (0,9 p. b.). Růst tak nadále zůstává na úrovni, kde jej „chce vidět“ americký prezident.

Data zveřejněná během června byla silná. **Průmyslová produkce** zaznamenala v květnu překvapivě silný růst o 0,4 % m/m, což bylo nejrychlejší tempo od listopadu minulého roku. V posledních třech měsících však v podstatě stagnovala (+0,1 % kumulativního růstu za tři měsíce se jinak než stagnací nazvat nedá).

Maloobchodní tržby bez aut a paliv v květnu po dubnovém nahoru revidovaném pozitivním růstu o 0,3 % přidaly dalších 0,4 % m/m. To je v souladu s tím, jak se vyvíjí **trh práce**. Po silném prvním čtvrtletí, kdy vytvořil 522 tisíc soukromých pracovních míst (a to i se slabým únorem, ve kterém to bylo pouze 46 tis.), pokračoval podobný vývoj i v dubnu, kdy v soukromém sektoru vzniklo 205 tisíc míst. Květen byl sice slabší (90 tis.), ale pokud červen vytvoří zhruba 200 tisíc míst, jak tomu bylo v minulých letech, budou první a druhé čtvrtletí z pohledu vývoje trhu práce nerozeznatelné.

Jádrová inflace v posledních třech měsících opět vzrostla anualizovaně o dvě procenta



Zdroj: bls.gov



HLAVNÍ UDÁLOSTI

USA

Oficiální míra nezaměstnanosti zůstala v květnu na dubnové hodnotě 3,6 %, její alternativní míra, zahrnující kromě nezaměstnaných i lidi, kteří pracují méně než by chtěli, klesla nejnižší (7,1 %) od konce roku 2000. **První žádosti o podporu v nezaměstnanosti pohybující se nadále na úrovni 220 tisíc/týdně** jsou nejnižší nejméně od roku 1970 (což je období, za které máme k dispozici data). Dobrý vývoj trhu práce se projevuje ve mzdách: nominální mzda vzrostla v květnu o 3,1 % (reálná však pouze o 1,3 %).

Jádrová PCE inflace zůstala v květnu 2019 na dubnové hodnotě 1,6 %, tj. jen 0,1 p. b. nad lokálním dnem v březnu (1,5 % v březnu byla rovněž nejnižší hodnota od listopadu 2017). Celková inflace zůstala na hodnotě 1,5 %, stejně jako v březnu i v dubnu. Pozitivní zpráva je, že v dubnu i v květnu jádrová inflace na m/m bázi zaznamenala růst o 0,2 %, což společně s březnovým výsledkem (+0,1 %) znamená, že její anualizované tempo v posledním čtvrtletí (březen–květen) je zhruba 2 %, tj. na cíli centrální banky.

Proto (a rovněž proto, že makrodata jsou stále solidní) je dle nás překvapivé a málo ospravedlnitelné, jakou holubičí otočku předvedl během června Fed. Na červnovém zasedání se dokonce jeden z členů FOMC (Bullard) dožadoval snížení sazeb o 25 b. b. a trhy začaly očekávat, že letos s pravděpodobností jedna dojde ke snížení sazeb a s pravděpodobností 0,8 dokonce k trojímu snížení. Fed sám tyto spekulace podporoval, když například jeho šéf Powell řekl, že „prozatím se nezabývá otázkou, zda sazby snížit o 25, nebo o 50 b. b.“ Vzhledem k inflaci i makrodatům je tato otočka skutečně těžko pochopitelná – jediným vysvětlením, které se nabízí, je že si nechtějí před začínající kampaní ve volbách amerického prezidenta v roce 2020 rozzlobit republikánského uchazeče.

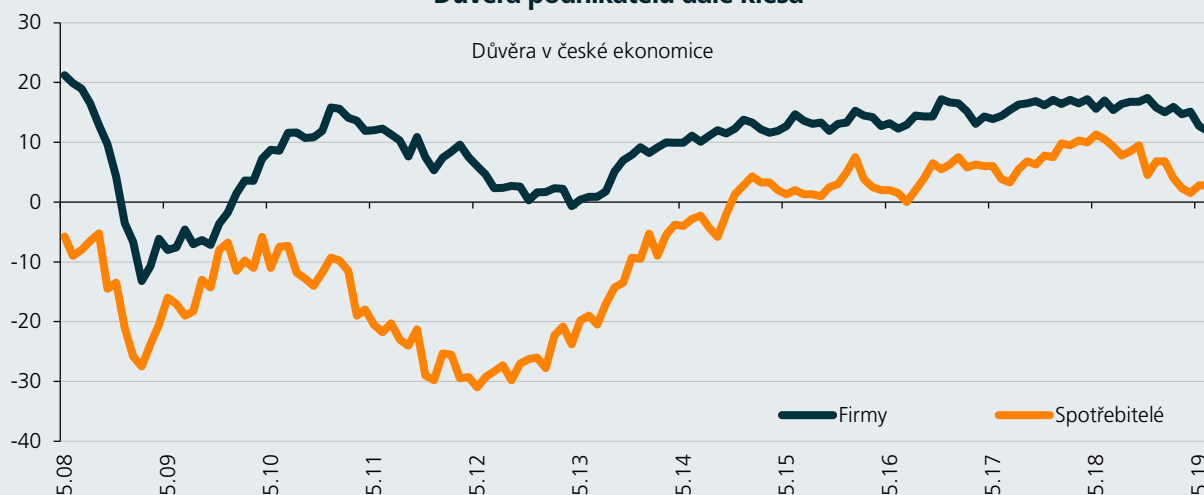
CEE3

ČR

Průmyslová produkce si vede lépe, než naznačují měkké indikátory, poptávka domácností je silná. Česká národní banka nepodléhá holubičím měnověpolitickým náladám šířícím se z eurozóny a USA.

Průmyslová produkce znovu překonala očekávání, odvozená z indexu PMI, když v dubnu zaznamenala třetí měsíc kladného růstu v řadě. Jistě, meziměsíční růstová tempa 0,3 %, 0,1 % a 0,8 % pro únor, březen a duben nejsou nic zvláštního, ale PMI hluboce pod 50 naznačoval, že bychom měli nyní vidět poklesy: PMI za leden, únor totiž naznačoval pokles průmyslové produkce v únoru až dubnu o 1,5 %. Pravda je ovšem taková, že jsme za únor až duben zaznamenali růst o 1,6 %. Otázkou tedy zůstává, zda se další pokles PMI v dubnu a květnu (shodně 46,6 bodu) a v červnu (45,9 bodu) již na produkci projeví. Historicky vzato takto nízké hodnoty PMI vedly v následujících třech měsících k poklesu produkce o 4–5 % r/r.

Důvěra podnikatelů dále klesá



Zdroj: WWW.CZSO.CZ



HLAVNÍ UDÁLOSTI

ČR

Mělo by se tak stát. Nejenom **index nákupních manažerů PMI**, jehož hodnota (45,9 bodu) je nejnižší od července, ukazuje, že průmysl se těžko vyhne meziroční kontrakci. Podobný obrázek namaloval i červnový průzkum Českého statistického úřadu, dle něhož je nyní **důvěra v průmyslu** nejnižší od září 2013. Protože v červnu klesla dále i důvěra v obchodě (nejnižší od listopadu 2014) a ve službách (nejslabší od srpna 2016), celková důvěra mezi podnikateli byla nejnižší od října 2015. Důvěra domácností je nadále solidní a nad historickým průměrem.

S tím souhlasí maloobchodní tržby, které ukázaly v dubnu stejný obrázek jako v předcházejících měsících. Celkové tržby přidaly 4,1 % r/r, tj. stejné růstové tempo jako v březnu. Zdá se tedy, že se situace již stabilizovala: v minulosti byly největší brzdou celkového maloobchodu slábnoucí tržby v sektoru automobilů, v němž se však situace nyní již nezhoršuje (meziroční prodeje zde již neklesají, nýbrž stagnují). Mimo tento sektor je všechno v nejlepším pořádku: jádrové maloobchodní tržby, tj. tržby bez paliv, aut a potravin, přidaly 6,8 % r/r, a v posledních třech měsících dokonce skoro 9 %. Zde žádný pesimismus skutečně vidět není.

Spotřebitelská (měnověpolitická) inflace se v květnu vrátila na 3 %, důležitější byl ale další pokles poptávkové inflace, a to na nejnižší hodnotu (2,5 %) od listopadu 2018. Ve struktuře nadále převládají vlivy, které neukazují na široké poptávkové tlaky: sektor bydlení stále tvoří polovinu inflace, alkohol + potraviny + tabák pak další čtvrtinu.

Česká národní banka na svém červnovém zasedání ponechala sazby beze změny, jediným hlasujícím pro růst sazeb byl, jak už naznačil v rozhovorech před zasedáním, V. Benda. Celé zasedání bylo zajímavé pouze tím, co se nestalo. Zatímco během předcházejících týdnů jak ECB, tak americká centrální banka otočily a začaly vysílat nepřehlédnutelné a silné holubičí signály, ČNB zůstala v klidu a výhled měnové politiky ani rétoriku nezměnila. Výhledově tak čeká stabilitu sazeb.

POLSKO

I když polská ekonomika také ve druhém čtvrtletí rostla velmi dobře a i když inflace zrychluje, centrální banka nechce reagovat.

Po velmi silném prvním čtvrtletí, ve kterém polská ekonomika přidala 1,5 % q/q a zaznamenala tak, s výjimkou konce minulého roku (+0,5 % q/q), desáté čtvrtletí v řadě s růstem přes jedno procento q/q, se zdá, že i ve druhém čtvrtletí byl růst silný.

Průmyslová produkce přidala po dubnovém růstu o 6,4 % r/r v květnu 5,1 % r/r a nadále tak pokračovala v růstu, který absolutně nekorresponduje s faktem, že index PMI je již osm měsíců v řadě pod hodnotou (50), která odděluje (resp. historicky oddělovala) kontrakci od expanze. Červnová hodnota PMI (48,4) tak není „zárukou“, že kontrakci polského průmyslu skutečně uvidíme (přitom se momentálně jedná o nejdelší období slabosti indexu za šest let).

Maloobchodní tržby v polovině druhého čtvrtletí letošního roku také zaznamenaly další dobrý výsledek. Poté, co v dubnu přidaly v reálném vyjádření 11,9 % r/r, což bylo tempo nejrychlejší od února 2012, přidaly v květnu 5,6 %. V letošním roce je průměrné tempo růstu maloobchodu doposud 7,4 % r/r, což je v souladu s tempem růstu v roce 2018 (7,9 %).

Fundamenty podporující poptávku domácností jsou nadále silné. **Mzdy rostou velmi dobře** (v dubnu nominálně +7,1 % r/r, v květnu +7,7 % r/r) a velmi dobrý je i trh práce – **míra nezaměstnanosti** v květnu zůstala na historickém minimu 5,5 %, kde byla v dubnu i v březnu. Bez sezonního očištění klesla nezaměstnanost na historické minimum 5,4 %. Do dalších měsíců tak není vidět důvod, proč by poptávka domácností neměla dále solidně růst.

Inflace pokračovala v květnu v akceleraci. Zatímco ještě v lednu letošního roku byla jen 0,7 %, v květnu to bylo již 2,4 % a podobný vývoj byl i u její jádrové složky: z 0,6 % v prosinci 2018 přidala v dubnu i v květnu již 1,7 %. Není to tedy tak, že by celková inflace rostla primárně kvůli tomu, že by rostly nejádrové položky inflace: v Polsku se, zdá se, silná poptávka domácností začala letos skutečně dostávat do cen.

**HLAVNÍ UDÁLOSTI****POLSKO**

Měnový výbor centrální banky (MPC) na svém červnovém zasedání ponechal dle očekávání hlavní sazbu beze změny na 1,5 %, tj. na úrovni, na které se nachází od března 2015. Nová prognóza sice posunula nahoru očekávání inflace i růstu, ale to nestačilo na změnu měnověpolitického postoje centrální banky. Guvernér Glapinski nadále vidí jako nejpravděpodobnější scénář ten, ve kterém jsou sazby stabilní až nejméně do konce roku 2021 (!). Řekl, že podobně jako na deflaci centrální banka nereagovala snížováním sazeb, období vyšší inflace neznamená, že se sazby budou zvyšovat.

MAĎARSKO

Pokračující silný růst ekonomiky stále tlačí jádrovou inflaci nahoru. Centrální banka se však nenechává tímto vývojem vůbec znepokojovat.

Měsíční data zveřejněná během června potvrdila, že i maďarská ekonomika, podobně jako ta polská, ve druhém čtvrtletí rostla silně, byť na opakování tempa z 1Q19 to nevypadá. Maloobchodní tržby přidaly v dubnu 7,1 % r/r, a i když v květnu zpomalily (růst o 2,6 % r/r), za celé druhé čtvrtletí dosáhnou nejspíš růstu kolem 5,5 %. Průmyslová produkce po dubnovém růstu o 7,9 % r/r (po očistění o sezonnost, reálně) přidala v květnu 5,1 % r/r; v posledních třech měsících vzrostla maďarská průmyslová produkce kumulativně o 1 %, což je velmi dobrý výsledek. Není to ale tak překvapivé, protože PMI se setrvale drží daleko nad hranicí 50 bodů: v dubnu dosáhl 54,9, v květnu dokonce 57,9 (!) a v červnu 54,4. Vývoj maďarského indexu PMI tak je zcela opačný než v ČR nebo v Polsku.

Trh práce je nadále výborný. Nezaměstnanost za březen 2019 až květen 2019 dosáhla nového historického minima (3,4 %), a trh práce tedy nadále zůstává výrazně pod přirozenou mírou nezaměstnanosti. Tento vývoj (a vládní zásahy v oblasti minimální a zaručené mzdy z ledna letošního roku) se pak stále odráží v setrvale vysokém meziročním **růstu mezd**. Ten v dubnu 2019 překvapivě nepřesáhl dvoucifernou hranici (rostl „jen“ o 9 %), ale za celé první pololetí ji bezpečně překoná.

Celková inflace dosáhla v květnu 2019 dle finálních dat stejného výsledku (3,9 %) jako v dubnu. Mnohem důležitější však je, že vysoko zůstala inflace popotávková, která v květnu dosáhla 3,6 %, což je její nejvyšší hodnota od října 2004. Růst jádrové inflace v posledním půlroce (v říjnu byla na 2,6 %) je skutečně rychlý a je evidentní, že centrální banka tento vývoj zaspala.

A nevypadá to, že by se měla rychle probrat. Na svém zasedání koncem června totiž ponechala všechno tak, jak to bylo předtím, a i když mírně omezila přebytečnou likviditu na mezibankovním trhu, praktické utažení je skoro nepozorovatelné (očekávaný růst 3M BUBOR je malý). Centrální banka nadále opakuje, že domácí ekonomika se přehřívá, ale vnější prostředí se ochlazuje, což v jejích očích odůvodňuje neměnnost měnověpolitického postoje. A to i navzdory tomu, že podobně jako polská centrální banka, i ta maďarská zveřejnila v červnu prognózu, kde byly jak inflace, tak růst revidovány směrem nahoru.

ROPA

Ropa (Brent) během první poloviny června oscilovala v úzkém pásmu kolem 62 dolarů za barel. Ve druhé polovině měsíce vlivem výraznějšího poklesu zásob v USA vyrostla nad 66 dolarů, kde měsíc i uzavřela.

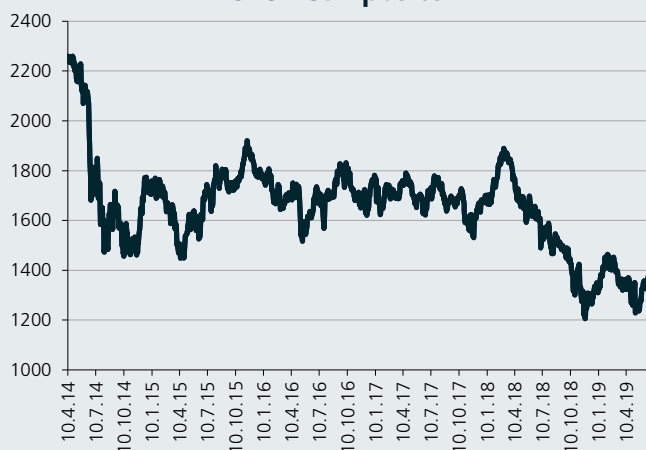


AKCIOVÉ TRHY

MSCI Emerging Markets



CECE Composite



Květnové výprodeje byly zapomenuty a na akciové trhy se vrátil optimismus (index MSCI All Country World +6,4 %), poté, co Fed informoval, že je připraven snižovat úrokové sazby, pokud to bude ekonomická situace vyžadovat. Zároveň pomohlo oddálení sporu USA a Číny ohledně dalších obchodních válek. Výměna názorů obou stran byla intenzivní, včetně možných důsledků, když se něco nestane. Avšak vše směřovalo k poslednímu víkend v měsíci a konání summitu G20. Na něm se prezidenti USA a Číny v podstatě dohodli na tom, že se dohodnou. Trump zároveň oznámil, že upustí od uvalení cel na zbylých 300 miliard USD dováženého čínského zboží, a současně uvolnil sankce vůči společnosti Huawei. To vše vedlo k růstu amerického trhu o 6,9 % (index S&P 500). Evropské trhy následovaly globální pozitivní sentiment a připsaly si také velice solidní zhodnocení 4,3 % (index DJ STOXX 600). Kladně pro automobilový průmysl vyznělo upuštění USA od cel s Mexikem, ve kterém mají evropské automobilky výrobní závody.

MSCI World Index



Zdroj: Bloomberg

Pozitivní sentiment se přelil také na místní střeoevropské trhy. Na českém trhu (index PX +0,1 %) se spekovalo o mnoha událostech jako garance a výstavba dalších jaderných bloků ČEZem, drahé tarify telefonních operátorů nebo zdanění bank. Na polském trhu (index WIG30 +4,1 %) se dařilo především bankovnímu sektoru, kdy investoři oceňovali nízké hodnotové ukazatele bank a solidní dividendový potenciál. Nejvyšších zisků však dosáhly akcie telekomunikačních společností, kdy po silných konkurenčních bojích došlo po dlouhé době k mírnému zdražení mobilních tarifů. To při výrazných provozních pákách operátorů velice pozitivně zvyšuje hodnotu společností. Dobrá data přicházela také ohledně tržeb firem ze spotřebitelského sektoru. Téměř čtyřprocentní zhodnocení si připsal rumunský trh (index BET). Dvouciferných zisků dosáhl telekomunikační operátor Digi, producent vína Purcari a banka BRD.

I akcie na rozvíjejících se trzích se svezly na vlně optimismu a dokázaly tak umazat značnou část ztrát z minulého měsíce. Index MSCI Emerging Markets USD připsal v červnu 5,70 %. Jak se již v posledních měsících stalo takřka pravidlem, hlavními dvěma faktory určujícími vývoj na trzích jsou obchodní války rozpoutané americkým prezidentem a měnové politiky hlavních centrálních bank. Pozitivní vývoj na obou těchto frontách byl hlavní příčinou optimistické nálady většiny investorů. Dařilo se akciím prakticky na všech hlavních trzích, obzvláště pak těm čínským. Pozadu nezůstaly ani korejské, turecké, brazilské či ruské akcie. S lehkou ztrátou naopak zakončily akcie v Indii, které se jako jedny z mála dokázaly vyhnout výrazným květnovým propadům, a lehce tak korigovaly předchozí zisky.



DLUHOPISOVÉ TRHY

USA A EMU

Dominantním faktorem majícím vliv na vývoj výnosů na trzích vládních dluhopisů byly centrální banky. Ve Spojených státech se holubičí naladěním Fedu projevilo v dalším poklesu výnosů. Na krátkém konci tak výnosy oproti konci května poklesly o 17 b. b. a dostaly se na 1,75 %, na dlouhém konci poklesly o dalších 12 bazických bodů a dostaly se na 2,0 %. Na dlouhém konci se jednalo o nejnižší hodnoty od září 2016, na krátkém konci o nejnižší hodnoty od listopadu 2017. Z maxim lehce pod 3,25 % (deset let), respektive lehce pod 3 % (u dvouletých dluhopisů) z pozdního podzimu minulého roku jsme se tak dostali už citelně níže.

V eurozóně byl vývoj stejný, výnosy během celého června klesaly. Na desetileté splatnosti zaznamenaly německé výnosy pokles na nové historické minimum -33 b. b., což byl pokles o zhruba 13 bodů oproti konci května. Na krátkém konci výnosy také poklesly, a to pod -70 b. b., což bylo nejnižší od prosince 2017.

FIREMNÍ DLUHOPISY

Vývoj na kreditním trhu byl v červnu v eurozóně i v USA **pozitivní**, když k obratu negativního vývoje zavelela **vlna holubičích komentářů světových centrálních bank v čele s Fedem a ECB**. V případě evropských firemních dluhopisů vedlo k utahování kreditních marží jak v investičním, tak spekulativním stupni vystoupení guvernéra ECB Draghiho, který explicitně naznačil připravenost centrální banky dále uvolnit měnovou politiku snížením sazeb a dost možná spuštěním dalšího kola kvantitativního uvolňování, které by se již ve větší míře mohlo dotknout právě trhu firemních dluhopisů. Trh tak odmazával většinu květnových ztrát, když průměrná kreditní marže indexu EUR iBoxx Corporate IG za červen klesla o 14 bodů na 79 bodů, v případě indexu spekulativního stupně (EUR iBoxx HY) pak o více než 50 bodů na 310 bodů. Obdobný vývoj byl patrný také na trhu Credit default swapů (CDS) – indexy iTraxx Europe (IG segment) a iTraxx Crossover (HY segment), měřící průměrnou kreditní marží, klesly o 20, respektive 57 bodů na 52, respektive 253 bodů.

ČR

Vývoj na české výnosové křivce v červnu reflektoval události v zahraničí. Výnosy dlouhých dluhopisů poklesly, a to na desetileté splatnosti až na 1,5 % (nejnižší od poloviny října 2017) a na dvouleté splatnosti na 1,55 %, tj. nejnižší od konce minulého roku. Zájem zejména zahraničních investorů se plně ukazoval zejména v primárních aukcích Ministerstva financí, jejichž úspěch posouval cenové úrovně na sekundárním trhu výše. Došlo také k poklesu spreadu k německým dluhopisům, a to zhruba na 180 b. b. na deseti letech. Nic s tímto vývojem neudělalo ani to, že ČNB se k holubičímu „šílenství“ evropské a americké centrální banky nepřipojila.

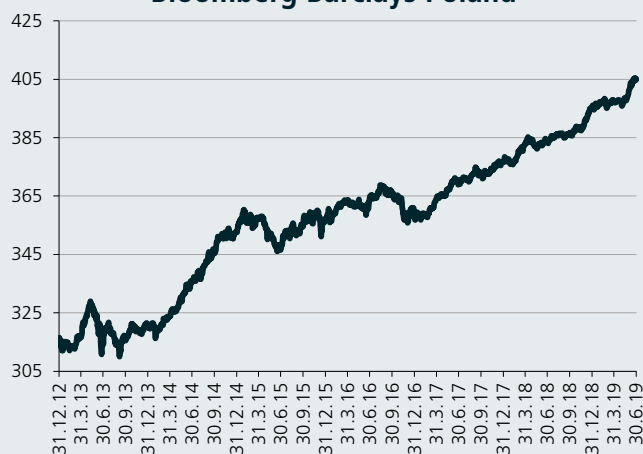
POLSKO

U polských výnosů došlo, shodně s vývojem v Německu, rovněž k poklesu výnosů. Na krátkém konci výnosové křivky se sice nic nestalo, a to proto, že polská centrální banka se navzdory rychle rostoucí poptávkové inflaci vehementně drží neměnného výhledu sazeb (dvouleté výnosy zůstaly na 1,6 %). V segmentu výnosů dlouhodobých dluhopisů však došlo k poklesu (ceny rostly) o zhruba čtvrt procentního bodu na 2,4 %, což je nejnižší hodnota od dubna 2015.

Bloomberg Barclays Czech Index



Bloomberg Barclays Poland





DLUHOPISOVÉ TRHY

TURECKO

Turecký obligační trh zažil v červnu nejúspěšnější měsíc od loňského září. Ceny vládních dluhopisů po většinu měsíce silně rostly a výnosová křivka ztlačila v rozsahu 200–500 b. b. (nejvíce v segmentu kratších splatností). Inflační čísla začátkem června potvrdila pokračující sestupný trend v dynamice cenového růstu v důsledku slabé domácí poptávky a příznivého bazického efektu, přičemž k citelnému snížení inflace by mělo dojít v druhé polovině roku. Pozitivní dopad na ceny tureckých aktiv – vládních dluhopisů i měnového kurzu TRY – měla měnověpolitická otočka hlavních centrálních bank světa v čele s Fedem a v neposlední řadě pak konstruktivní vyznění schůzky prezidentů Erdogana a Trumpa na zasedání zemí G20, naznačující uklidnění rozmlísky s USA ohledně nákupu raketového systému z Ruska. Výrazné podvážení tureckých dluhopisů v portfoliích zahraničních investorů umocnilo převis poptávky a rozšířilo cenové zisky vládních obligací.

MĚNY

Během června se kurz eura vůči dolaru po dlouhé době vymanil z pásma 1,115–1,125. Byl to důsledek výrazné holubičích nálad obou centrálních bank. Soutěž o holubičí korunu měsíce vyhrála v očích devizových trhů americká centrální banka, a to oprávněně – spekulace o padesátibodovém snížení sazeb tak posunuly kurz dolaru proti euru až nad 1,135.

Kurz české koruny proti euru během června po dlouhé době posílil. Koncem minulého měsíce se tak dostal až na 25,45, což byla nejsilnější hodnota koruny od září minulého roku. Nebylo to ani tak důsledkem domácích faktorů, jako výrazné holubičí rétoriky Evropské centrální banky (ve srovnání s neměnnou rétorikou ČNB).

U polského zlotého byl vývoj podobný jako u české koruny: polský zlotý po měsících oscilace kolem 4,30 posílil až pod 4,25, tj. na nejsilnější hodnotu od května minulého roku.

Maďarský forint v první dekádě června mírně posiloval, dostal se z hodnot 325 na konci května až na 320. Ve zbytku měsíce se však vrátil na 324. Forintu nadále hází klacky pod nohy holubičí centrální banka, která odmítá reagovat na růst inflace.

PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

DLUHOPISOVÝ TRH ČR

Vývoj českého dluhopisového trhu bude i nadále ovlivňován dvojicí faktorů. Zaprvé vývojem nastavení měnové politiky v eurozóně a v ČR. Vliv eurozóny je klíčový pro dlouhodobou tendenci vývoje výnosů dluhopisů – jinými slovy, dlouhodobý růst výnosů musí přijít zvenčí. I navzdory překvapivě dobrému růstu eurozóny v 1Q19 a jeho optimistické struktuře je vzhledem k setrvalé nízké inflaci a vzhledem k špatným předstihovým indikátorům velmi málo pravděpodobné, že v nejbližších dvou letech ECB sazby zvedne. Naopak, po červnovém zasedání ECB narostlo riziko, že se měnová politika nejenže neutáhne, nýbrž uvolní. To samozřejmě odkládá, respektive limituje možnosti růstu německých výnosů, na který by, pokud by k němu došlo, nemohly české dluhopisy nereagovat. Česká národní banka sice počátkem května sazby zvedla, ale je evidentní, že to není po několikaměsíční pauze začátek druhé fáze utahovacího cyklu. Prognóza ČNB, vyjádření členů BR ČNB i výsledek červnového zasedání ČNB indikují, že pro letošek je s růstem sazeb konec. Důvodem pro možný růst požadovaných výnosů však může být zhoršení fiskální situace při citelnějším ekonomickém zpomalení. To a také vyšší inflace by mohly být domácí důvody pro růst požadovaných výnosů / pokles cen vládních dluhopisů.

Druhým faktorem je, jako po celý minulý rok, situace na devizovém trhu, konkrétně přetrvávající překoupenost české měny. Většina spekulativních peněz zahraničních investorů je totiž stále uložena právě v českých dluhopisech – koncem května 2019 drželi nerezidenti 38 % všech a 42 % korunových dluhopisů, což jsou stále velmi vysoké podíly. Jinými slovy, dluhopisy, podobně jako koruna, jsou a zůstanou až do doby, kdy tyto podíly citelně poklesnou, velmi náchylné na zhoršení sentimentu.



PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

DLUHOPISOVÝ TRH POLSKO

Překvapivý růst inflace v letošním roce společně s vládou schváleným fiskálním impulsem a silným růstem ekonomiky přece jenom alespoň teoreticky otevřely doposud beznadějně zavřené dveře k růstu sazeb. Proti tomu však působí jak stále nízkoinflační eurozóna a z ní plynoucí holubičí ECB, tak vůči rostoucí inflaci rezistentní polská centrální banka, která odmítá o utažení politiky uvažovat. Tyto dva efekty se budou i v nejbližších měsících kompenzovat, nečekáme tedy o moc větší pokles rizikové prémie než na 260–270 bodů, které jsme na desetileté splatnosti viděli v červnu.

DLUHOPISOVÝ TRH TURECKO

Pokles ostře sledované vysoké turecké inflace pokračoval i v červenci (výrazněji, než odhadoval tržní konsenzus), a především díky vysoké srovnávací základně a probíhající ekonomické kontrakci by měl v druhé polovině roku pokračovat. Reálné měnověpolitické úrokové sazby se tak dostaly nad 8 % a umožní tak centrální bance začít se snižováním repo sazby ze současných 24 %. Tento vývoj, spolu s naplňováním kredibilní hospodářské a měnové politiky by měl vést k opětovnému otvírání pozic nyní rekordně podvážených zahraničních investorů a v důsledku toho k příznivému cenovému vývoji tureckých aktiv. Důležité ale budou také geopolitické faktory, zejména další vývoj vztahu s USA a Evropskou unií, který nyní není v nijak ideálním stavu. V úhrnu zůstáváme ohledně tureckých aktiv pozitivní a věříme, že v druhé polovině roku dosáhnou atraktivního zhodnocení.

MĚNY

Vývoj kurzu eura proti dolaru přesně odpovídá našim představám z minulých vydání tohoto materiálu: kurz se z hodnot 1,11–1,12 posunul o něco výše a očekáváme, že se bude v pásmu 1,13–1,15 držet i ve druhé polovině roku. V nastavení měnové politiky na protější březích Atlantiku k žádným změnám nad ty, které jsou momentálně zaneseny v trhu, totiž nedojde.

Vývoj v posledních měsících stále potvrzuje, že **koruna** to s dalším posílením k hranici 25 korun za euro, respektive pod tuto hranici – což je to, co od ní již delší dobu čeká ČNB – nebude mít nijak jednoduché. Korunu navíc v letošním roce utahování měnové politiky ČNB podporuje mnohem méně než v roce 2018. Jejím výraznějším posílení také bude nadále bránit tendence zahraničních investorů z koruny vystupovat hned, jak se naskytne příležitost. Tato tendence bude dle nás tím patrnější, čím blíže bude k hranici 25 korun – čím více koruna posílí, tím více bude mít tendenci se kvůli vybírání zisků vracet na slabší úroveň. Posílení koruny bude rovněž limitováno vysokým podílem zajištěných vývozů a zpomalováním průmyslu. Naš výhled tak je koruna setrvale a po většinu letošního roku znatelně nad 25 korunami za euro, přičemž výrazné oslabení může v případě vyostření situace na trzích přijít velmi lehce. Dlouhodobým trendem kvůli vyššímu růstu produktivity v ČR ve srovnání s EMU nadále zůstává posilování koruny, a to tempem zhruba 1,5–2 % ročně.

U polského zlatého nadále očekáváme posílení. Vyšší inflace by mohla (měla) nakonec přece rozvázat centrální bance ruce (anebo alespoň ústa), což by zlotý podpořilo. I bez slibu utažení politiky by však stávající úrokový diferenciál a solidní makro měly trhy přesvědčit, že hodnoty kolem 4,25 jsou stále příliš slabé. V nejbližších dvou čtvrtletích tak očekáváme návrat k úrovni 4,20, pokud by se přidaly i indikace centrální banky na utažení politiky a opadnutí světového napětí (obchodní válka, brexit), pak bychom mohli vidět i hodnoty pod 4,10.

Maďarský forint má dle nás fundamentální potenciál posílit k hranici 300, či dokonce pod ni. Problémem zůstává, že maďarská centrální banka nechce o utažení politiky slyšet, což v očích (devizových) trhů vyvolává obavy, že inflaci nezvládne a vymkne se její kontrole. Pokud by došlo k příslibu zpřísnění domácí měnové politiky, mohl by forint posílit směrem k hranici 300 HUF/EUR. Pokud se tak nestane, zůstane nejspíš nad úrovní 320.



PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

AKCIOVÝ TRH

Květnová korekce byla v průběhu června zapomenuta a umazána. Jedním z hlavních důvodů červnových zisků byla rétorika předních centrálních bank, která bude hlavní hybnou silou pro akciové trhy i v následujících obdobích. Vedle kroků centrálních bank budou akciové trhy sledovat vývoj globální ekonomiky a stále také rizika pro mezinárodní obchod. Na akciové trhy tak nyní máme souhrnně neutrální pohled. Koncem letošního roku můžeme očekávat akceleraci ziskových marží, což povede k zatraktivnění hodnotových ukazatelů akcií, které se nyní obchodují blízko svých dlouhodobých historických průměrů. Evropské akcie by zároveň mohly reflektovat slabé euro a nadále uvolněnou měnovou politiku ECB. Opatrní jsme ohledně amerických akciových indexů, které se nachází mírně pod historickými maximy a v současné době budou obtížně hledat důvody pro jejich další výrazný růst. Mírně pozitivním stimulem by mohly být blížící se prezidentské volby, akcelerace hospodářského růstu nebo uvolněná měnová politika centrální banky. **Pozitivní jsme ohledně hospodaření společností z rozvíjejících se trhů**, které budou těžit ze sílícího spotřebitele a z konvergence k vyspělým ekonomikám. Mezi klíčová rizika našeho základního scénáře patří: neočekávané a výrazné zvýšení inflace a inflačních očekávání, rychlejší než očekávané postupné zpomalování globální ekonomiky, obchodní války, oproti aktuálnímu očekávání výrazně rychlejší normalizace monetárních politik klíčových centrálních bank (Fed, ECB, BOJ, PBoC), vysoké zadlužení periferních států eurozóny, hlavní geopolitická rizika v čele s Blízkým východem, Argentinou a Venezuelou a pro rozvíjející se trhy silný americký dolar ve spojení s rostoucími úrokovými sazbami.

Ohledně mnoha akcií ze středoevropského regionu jsme pozitivní. Největší potenciál nyní vidíme u slovinských, rumunských a některých českých akcií. Z akcií na českém trhu jsme pozitivní ohledně akcií producenta tabákových výrobků Philip Morris Czech, ohledně akciového titulu AVAST a rychle se oddlužujícího majitele televize Nova, mediální skupiny CETV. Rizikem pro bankovní tituly může být zavedení bankovní daně, o které se v posledních měsících stále častěji hovoří. Stejný problém sektorových daní může dopadnout také na pojišťovny nebo telekomy. Ze segmentu START, části pražské burzy, jsme pozitivní ohledně akcií výrobce strun do 3D tiskáren Fillamentum, výrobce obuvi Prabos a také producenta bezpilotních letadel Primoco. Z polských titulů se nám líbí prodejce bot CCC, mediální společnost Agora, agrární společnost Kernel, banky Pekao a Alior nebo oděvní skupinu Vistula. V Rumunsku jsme pozitivní ohledně akcií sítě zdravotnických zařízení MedLife a producenta vína Purcari, ve Slovinsku jsou to akcie farmaceutické společnosti Krka, banky Nova Ljubljanska Banka, sítě čerpacích stanic Petrol a přístavu Luka Koper.

Důležitá upozornění:

Před rozhodnutím investovat do podílového fondu by měl potenciální investor věnovat pozornost sdělení klíčových informací a statutu (prospektu) fondu. Informace uvedené v této zprávě mají pouze informační charakter a jejich účelem není nahradit sdělení klíčových informací nebo statut (prospekt) nebo poskytnout jeho kompletní shrnutí. Údaje o minulých kurzech a výnosech uvedené v tomto dokumentu nelze považovat za indikátor budoucího vývoje. Hodnota investice do podílových fondů může s časem jak stoupat, tak i klesat a Conseq Investment Management, a. s., ani jiná osoba nezaručují návratnost původně investované částky, nepřebírají odpovědnost za jednání učiněná na podkladě údajů v tomto dokumentu uvedených a doporučují investorům konzultovat investiční záměry s odbornými poradci. Další informace, sdělení klíčových informací, kopie statutu (prospektu) fondu a poslední výroční a pololetní zprávy můžete (zdarma) získat v sídle společnosti Conseq Investment Management, a. s., nebo na www.conseq.cz.

PODROBNĚJŠÍ INFORMACE ZÍSKÁTE

- na telefonické lince společnosti Conseq 225 988 225
- e-mailem na adrese fondy@conseq.cz
- na webové stránce společnosti Conseq www.conseq.cz